



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원
주가(4/24): 19,170원

시가총액: 41,012억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|----------|------------|
| KOSPI (4/24) | | 2,523.50pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 28,350 원 | 18,040원 |
| 등락률 | -32.4% | 6.3% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -0.9% | -5.2% |
| 6M | -17.0% | -26.5% |
| 1Y | -27.4% | -23.5% |

Company Data

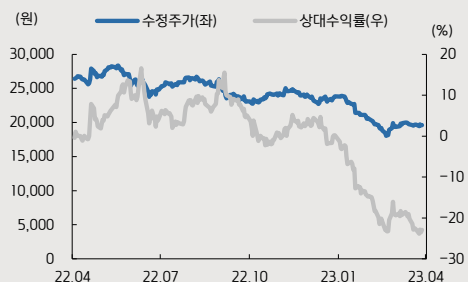
| | | |
|-------------|----------|-------|
| 발행주식수 | 213,941 | 전주 |
| 일평균 거래량(3M) | 913 | 전주 |
| 외국인 지분율 | 18.0% | |
| 배당수익률(23E) | 4.7% | |
| BPS(23E) | 16,863원 | |
| 주요 주주 | 한국광해광업공단 | 36.3% |

투자지표

| (십억원, IFRS) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|--------------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 788.4 | 1,270.7 | 1,620.8 | 1,689.2 |
| 영업이익 | -52.7 | 217.6 | 416.4 | 428.1 |
| EBITDA | 26.7 | 295.8 | 496.3 | 505.1 |
| 세전이익 | -14.2 | 167.9 | 435.3 | 433.0 |
| 순이익 | -10.6 | 115.6 | 327.9 | 326.1 |
| 지배주주지분순이익 | -10.6 | 115.6 | 327.9 | 326.1 |
| EPS(원) | -49 | 540 | 1,533 | 1,524 |
| 증감률(% YoY) | 적지 | 흑전 | 183.6 | -0.5 |
| PER(배) | N/A | 42.9 | 12.6 | 12.7 |
| PBR(배) | 1.58 | 1.45 | 1.15 | 1.09 |
| EV/EBITDA(배) | 134.0 | 13.0 | 5.4 | 4.8 |
| 영업이익률(%) | -6.7 | 17.1 | 25.7 | 25.3 |
| ROE(%) | -0.3 | 3.5 | 9.3 | 8.8 |
| 순차입금비율(%) | -48.2 | -32.5 | -39.6 | -44.5 |

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



강원랜드 (035250)

회복을 해칠 변수에 적극 대응 중



해외항공 확대에 의한 내국인 아웃바운드 증가에도 불구하고 카지노와 비카지노 선전이 이어질 전망이다. 지난 3년 비용 구조로 인한 손실이 지속되었지만, 회복 시점에서 추가 부담이 없는 것은 장점이다. Mass의 회복력은 충분하다. VIP의 이탈이 아쉽지만, 팬데믹 기간 이루어진 2시간 영업 증가, 테이블 20대 추가 가동 등 실적 성장 트렌드를 유지할 모멘텀이 더 크다.

>>> 1분기 영업이익 872억원(yoy +727.2%) 컨센 하회

1분기 매출액 3,633억원(yoy +60.1%), 영업이익 872억원(yoy +727.2%, OPM 24.0%)으로 컨센서스를 하회할 것으로 보이나 전년대비 성장폭은 매우 가파를 것이다. 코로나19에 의한 기저효과는 2분기까지 유효하다.

카지노 매출액 3,219억원(yoy +67.5%, qoq +9.4%), 비카지노 매출액 414억원(yoy +19.4%, qoq +1.8%)으로 개선 추세는 지속될 것으로 보인다. 카지노 Mass 호조로 전체 방문객 수준은 605천명(yoy +69.5%, qoq +5.5%)으로 견조하나, VIP 회복이 더뎠으며 드랩액은 1.45조원(yoy +46.0%, qoq -3.0%)을 기록할 전망이다. 인당 드랩액 레벨이 2019년 평균 대비 7% 수준을 상회하고 있어, 꾸준한 카지노 모객 개선과 함께 실적 유지의 포인트로 작용할 것이다.

>>> 해외여행 확대에도 불구하고 강하게 버티고 있다

하늘길 회복이 빨라짐에도 불구하고 해외여행 확대에 따른 부정적 요인은 크게 나타나고 있지 않다. VIP의 이탈이 지속되고 있지만 해외여행 재개만으로 이익을 삼기에는 부족하다. VIP 시장 감소는 팬데믹 기간 내국인 카지노 고객 유지가 제한되며 장외 영역으로 넘어간 것이 가장 크다.

Mass의 카지노 트래픽은 2019년 대비 85% 수준까지 회복되었고, 이연수요를 반영해 인당 드랩액은 2019년 보다 높게 유지되고 있다. 집합제한 및 마스크 착용 등 코로나19 방역정책 해제로 스키, 워터월드 등 복합리조트 시설의 수요 회복도 본격화될 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 유지

2023년 방문객은 전년대비 30% 성장한 2,720천명, 카지노 드랩액 6조4,528억원(yoy +15.8%)을 예상한다. 2분기 연휴 및 3분기 여름 성수기의 강세를 전망한다. 펜트업 디맨드와 코로나19 기간 개선된 테이블 및 운영시간 확대 등이 반영되어 카지노 매출액은 2019년 수준을 상회할 것으로 판단한다.

카지노 1조4,303억원(yoy +28.9%), 비카지노 1,905억원(yoy +18.5%), 연결합계 매출액 1조6,208억원(yoy +27.6%)을 추정한다. 인플레이션에 따른 비용 인상 구조도 존재하지만, 코로나19에 의한 기저효과 및 펜트업 디맨드에 따른 인당 카지노 드랩액 호조가 주요할 것이다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 30,000원은 유지한다.

강원랜드 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F |
|-------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 226.9 | 311.5 | 397.6 | 334.7 | 363.3 | 407.1 | 454.9 | 395.5 | 1,270.7 | 1,620.8 | 1,689.2 |
| (YoY) | 132.8% | 53.0% | 62.1% | 38.2% | 60.1% | 30.7% | 14.4% | 18.2% | 61.2% | 27.6% | 4.2% |
| 카지노 | 192.2 | 280.1 | 343.5 | 294.1 | 321.9 | 367.8 | 393.8 | 346.7 | 1,110.0 | 1,430.3 | 1,488.8 |
| 호텔 | 17.7 | 21.8 | 32.3 | 26.2 | 24.1 | 28.4 | 34.9 | 30.0 | 97.9 | 117.4 | 123.3 |
| 콘도 | 7.6 | 3.7 | 10.0 | 7.7 | 8.8 | 4.1 | 11.7 | 10.2 | 28.9 | 34.7 | 36.4 |
| 스키 | 8.9 | 0.6 | 0.9 | 3.8 | 7.9 | 0.4 | 1.1 | 5.5 | 14.2 | 14.9 | 15.6 |
| 골프 | 0.1 | 3.6 | 4.6 | 1.9 | 0.1 | 3.4 | 5.1 | 1.9 | 10.2 | 10.5 | 10.8 |
| 유틸리티 | 0.3 | 1.3 | 5.7 | 1.0 | 0.3 | 2.6 | 7.7 | 1.0 | 8.3 | 11.6 | 12.8 |
| 머신제조 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자회사 | 0.2 | 0.4 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.3 | 1.3 | 1.3 | 1.4 |
| 매출원가 | 186.8 | 215.1 | 248.2 | 271.7 | 245.1 | 260.4 | 273.0 | 284.6 | 921.8 | 1,063.2 | 1,109.8 |
| (YoY) | 41.6% | 23.0% | 28.6% | 19.7% | 31.2% | 21.1% | 10.0% | 4.7% | 26.8% | 15.3% | 4.4% |
| 카지노 | 116.6 | 145.9 | 168.0 | 181.9 | 166.9 | 181.1 | 190.3 | 191.1 | 612.4 | 729.4 | 763.3 |
| 호텔 | 36.2 | 36.4 | 42.2 | 48.9 | 39.6 | 41.2 | 41.9 | 50.3 | 163.7 | 172.9 | 177.3 |
| 콘도 | 14.3 | 13.4 | 15.0 | 15.8 | 16.0 | 15.6 | 15.4 | 17.3 | 58.5 | 64.4 | 66.8 |
| 스키 | 8.2 | 6.3 | 7.3 | 10.1 | 9.5 | 6.5 | 6.5 | 11.5 | 32.0 | 33.9 | 35.6 |
| 골프 | 0.6 | 1.5 | 1.8 | 2.1 | 1.3 | 1.7 | 1.6 | 1.9 | 6.0 | 6.6 | 6.5 |
| 유틸리티 | 4.3 | 5.2 | 7.1 | 5.6 | 4.6 | 7.1 | 10.0 | 5.1 | 22.2 | 26.8 | 31.0 |
| 머신제조 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 2.2 | 2.3 | 2.4 |
| 자회사 | 6.1 | 5.7 | 6.3 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 24.7 | 26.8 | 26.8 |
| 매출총이익 | 40.1 | 96.4 | 149.3 | 63.0 | 118.1 | 146.7 | 181.9 | 110.9 | 348.9 | 557.6 | 579.4 |
| (YoY) | -216.3% | 234.8% | 186.2% | 316.1% | 194.7% | 52.1% | 21.8% | 76.0% | 465.9% | 59.8% | 3.9% |
| GPM | 17.7% | 31.0% | 37.6% | 18.8% | 32.5% | 36.0% | 40.0% | 28.0% | 27.5% | 34.4% | 34.3% |
| 판매비 | 29.6 | 26.5 | 30.6 | 44.6 | 30.9 | 30.0 | 32.9 | 47.3 | 131.3 | 141.2 | 151.3 |
| (YoY) | 17.6% | 1.4% | 9.7% | 26.9% | 4.7% | 13.2% | 7.6% | 6.0% | 14.8% | 7.6% | 7.2% |
| 영업이익 | 10.5 | 70.0 | 118.7 | 18.4 | 87.2 | 116.7 | 149.0 | 63.6 | 217.6 | 416.4 | 428.1 |
| (YoY) | 흑전 | 2489.6% | 388.9% | 흑전 | 727.2% | 66.8% | 25.4% | 246.1% | 흑전 | 91.4% | 2.8% |
| OPM | 4.6% | 22.5% | 29.9% | 5.5% | 24.0% | 28.7% | 32.7% | 16.1% | 17.1% | 25.7% | 25.3% |
| 순이익 | -5.8 | 37.6 | 74.7 | 9.2 | 68.9 | 91.6 | 115.9 | 51.6 | 115.7 | 327.9 | 326.1 |
| (YoY) | 적지 | 79.7% | 265.4% | 흑전 | 흑전 | 143.8% | 55.1% | 459.6% | 흑전 | 183.5% | -0.5% |
| NPM | -2.6% | 12.1% | 18.8% | 2.8% | 19.0% | 22.5% | 25.5% | 13.0% | 9.1% | 20.2% | 19.3% |

자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

강원랜드 주요 지표 추이 및 전망

| 구분 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F |
|------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 입장객(천명) | 356.9 | 493.0 | 659.9 | 573.7 | 605.1 | 704.0 | 754.3 | 657.1 | 2,083.5 | 2,720.4 | 3,006.1 |
| (YoY) | 309.2% | 147.2% | 159.6% | 89.1% | 69.5% | 42.8% | 14.3% | 14.5% | 146.8% | 30.6% | 10.5% |
| 드랩액(십억원) | 998.6 | 1,397.5 | 1,671.5 | 1,502.4 | 1,457.9 | 1,662.3 | 1,781.2 | 1,551.5 | 5,570.0 | 6,452.8 | 6,743.2 |
| (YoY) | 139.4% | 58.9% | 56.5% | 41.0% | 46.0% | 18.9% | 6.6% | 3.3% | 62.4% | 15.8% | 4.5% |
| 인당 드랩(백만원) | 2.8 | 2.8 | 2.5 | 2.6 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.7 | 2.4 | 2.2 |
| (YoY) | -41.5% | -35.7% | -39.7% | -25.4% | -13.9% | -16.7% | -6.8% | -9.8% | -34.2% | -11.3% | -5.4% |
| 홀드율 | 21.3% | 22.1% | 22.7% | 21.5% | 22.1% | 22.1% | 22.1% | 22.4% | 22.0% | 22.2% | 22.2% |
| (YoY, %p) | -9.5% | -4.7% | 2.6% | -3.4% | 3.5% | -0.0% | -2.5% | 4.3% | -0.6% | 0.9% | -0.1% |
| 테이블(대) | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| VIP | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 일반 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| 슬롯머신(대) | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 |

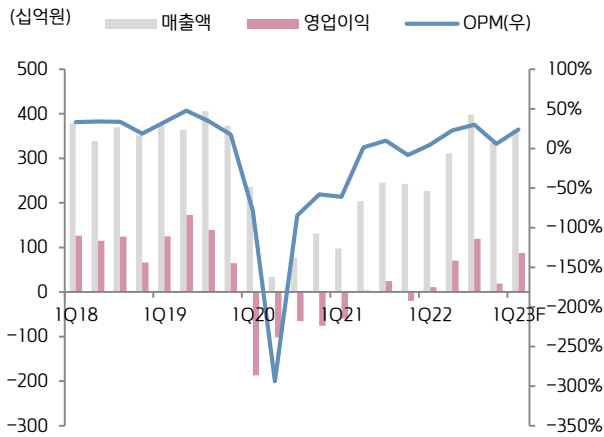
자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

강원랜드 실적 Preview

| (십억원) | 1Q23F | 1Q22 | (YoY) | 4Q22 | (QoQ) | 컨센서스 | (차이) |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 363.3 | 226.9 | 60.1% | 334.7 | 8.5% | 353.5 | 2.8% |
| 영업이익 | 87.2 | 10.5 | 727.2% | 18.4 | 374.6% | 96.7 | -9.8% |
| 순이익 | 68.9 | -5.8 | 흑전 | 9.2 | 647.3% | 80.0 | -13.9% |

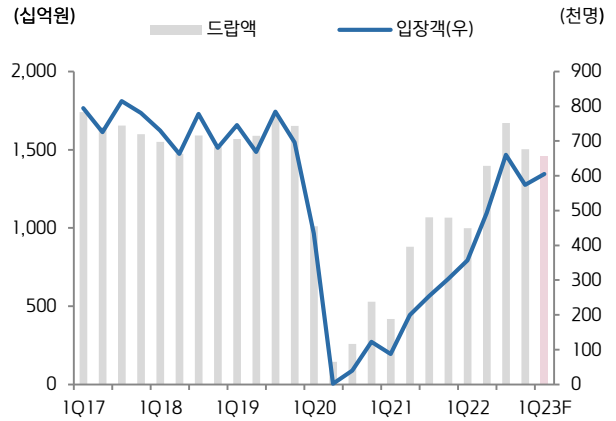
자료: 강원랜드, FnGuide, 키움증권 리서치센터

강원랜드 매출액, 영업이익, OPM 추이 (K-IFRS 연결)



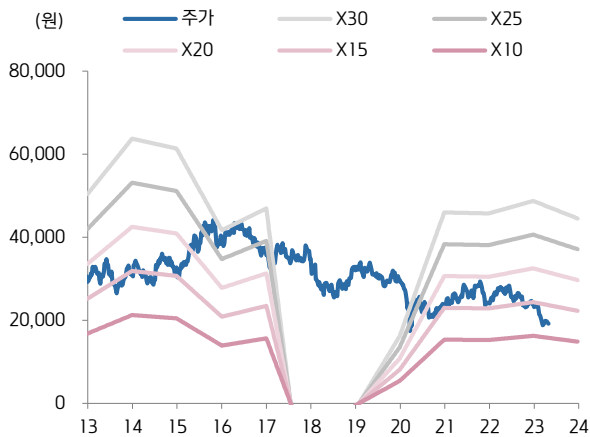
자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

강원랜드 카지노 드랍액 및 방문객 추이



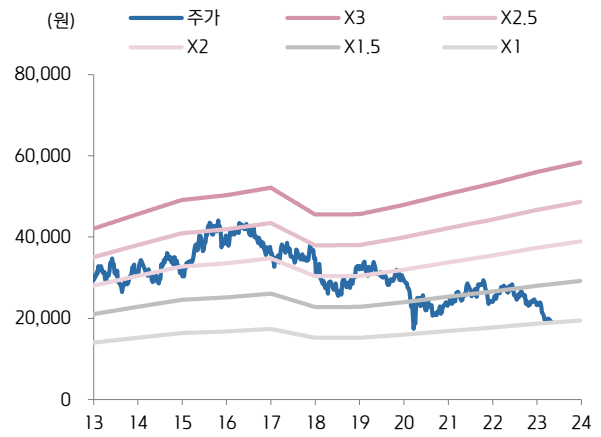
자료: 강원랜드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------------|-------|----------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 788.4 | 1,270.7 | 1,620.8 | 1,689.2 | 1,775.9 |
| 매출원가 | 726.8 | 921.8 | 1,063.2 | 1,109.8 | 1,165.4 |
| 매출총이익 | 61.6 | 348.9 | 557.6 | 579.4 | 610.5 |
| 판매비 | 114.3 | 131.3 | 141.2 | 151.3 | 160.0 |
| 영업이익 | -52.7 | 217.6 | 416.4 | 428.1 | 450.4 |
| EBITDA | 26.7 | 295.8 | 496.3 | 505.1 | 511.1 |
| 영업외손익 | 38.5 | -49.7 | 18.9 | 4.9 | 11.1 |
| 이자수익 | 13.0 | 28.0 | 35.8 | 42.1 | 48.5 |
| 이자비용 | 1.7 | 1.8 | 2.1 | 2.4 | 2.7 |
| 외환관련이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 외환관련손실 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 종속 및 관계기업손익 | 0.7 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 기타 | 26.5 | -76.1 | -15.0 | -35.0 | -34.9 |
| 법인세차감전이익 | -14.2 | 167.9 | 435.3 | 433.0 | 461.5 |
| 법인세비용 | -3.6 | 52.2 | 107.5 | 106.9 | 113.9 |
| 계속사업손익 | -10.6 | 115.6 | 327.9 | 326.1 | 347.6 |
| 당기순이익 | -10.6 | 115.6 | 327.9 | 326.1 | 347.6 |
| 지배주주순이익 | -10.6 | 115.6 | 327.9 | 326.1 | 347.6 |
| 증감률 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감률 | 64.7 | 61.2 | 27.6 | 4.2 | 5.1 |
| 영업이익 증감률 | 흑전 | -512.9 | 91.4 | 2.8 | 5.2 |
| EBITDA 증감률 | 흑전 | 1,007.9 | 67.8 | 1.8 | 1.2 |
| 지배주주순이익 증감률 | 흑전 | -1,190.6 | 183.7 | -0.5 | 6.6 |
| EPS 증감률 | 적지 | 흑전 | 183.6 | -0.5 | 6.6 |
| 매출총이익율(%) | 7.8 | 27.5 | 34.4 | 34.3 | 34.4 |
| 영업이익률(%) | -6.7 | 17.1 | 25.7 | 25.3 | 25.4 |
| EBITDA Margin(%) | 3.4 | 23.3 | 30.6 | 29.9 | 28.8 |
| 지배주주순이익률(%) | -1.3 | 9.1 | 20.2 | 19.3 | 19.6 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------------|-------|--------|-------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 210.9 | 420.2 | 401.4 | 450.9 | 467.4 |
| 당기순이익 | -10.6 | 115.6 | 327.9 | 326.1 | 347.6 |
| 비현금항목의 가감 | 46.0 | 188.9 | 182.6 | 173.1 | 157.7 |
| 유형자산감가상각비 | 78.6 | 77.3 | 79.2 | 76.2 | 59.8 |
| 무형자산감가상각비 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| 지분법평가손익 | -0.7 | -0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | -32.6 | 110.9 | 102.6 | 96.1 | 97.0 |
| 영업활동자산부채증감 | 157.1 | 118.8 | -35.3 | 18.8 | 30.2 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -4.4 | -1.8 | -6.2 | -1.2 | -1.5 |
| 재고자산의감소 | -1.2 | -0.6 | -1.1 | -0.2 | -0.3 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 161.0 | 141.0 | 29.8 | 30.5 | 32.0 |
| 기타 | 1.7 | -19.8 | -57.8 | -10.3 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 18.4 | -3.1 | -73.8 | -67.1 | -68.1 |
| 투자활동 현금흐름 | -73.9 | -524.2 | 176.2 | 110.0 | 60.3 |
| 유형자산의 취득 | -42.9 | -29.4 | -30.0 | -30.0 | -30.0 |
| 유형자산의 처분 | 0.0 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | 0.0 | -0.6 | -1.0 | -1.0 | -1.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -48.4 | -789.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -29.4 | 354.7 | 266.8 | 200.6 | 150.9 |
| 기타 | 46.8 | -59.7 | -59.6 | -59.6 | -59.6 |
| 재무활동 현금흐름 | 3.3 | -1.3 | -71.0 | -182.5 | -192.6 |
| 차입금의 증가(감소) | 3.3 | -1.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | -71.0 | -182.5 | -192.6 |
| 기타 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 87.7 | 87.7 | 87.7 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 140.3 | -105.3 | 594.3 | 466.1 | 422.7 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 66.1 | 206.4 | 101.1 | 695.3 | 1,161.4 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 206.4 | 101.1 | 695.3 | 1,161.4 | 1,584.2 |

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 1,657.0 | 1,206.4 | 1,541.3 | 1,808.3 | 2,082.0 |
| 현금 및 현금성자산 | 206.4 | 101.1 | 695.3 | 1,161.4 | 1,584.2 |
| 단기금융자산 | 1,430.8 | 1,076.1 | 809.4 | 608.7 | 457.8 |
| 매출채권 및 기타채권 | 11.1 | 22.4 | 28.6 | 29.8 | 31.3 |
| 재고자산 | 3.4 | 4.0 | 5.1 | 5.4 | 5.6 |
| 기타유동자산 | 5.3 | 2.8 | 2.9 | 3.0 | 3.1 |
| 비유동자산 | 2,170.2 | 2,961.4 | 2,912.4 | 2,866.4 | 2,836.7 |
| 투자자산 | 566.4 | 1,355.9 | 1,355.9 | 1,355.9 | 1,355.9 |
| 유형자산 | 1,304.0 | 1,258.0 | 1,208.8 | 1,162.6 | 1,132.8 |
| 무형자산 | 3.1 | 2.8 | 3.0 | 3.2 | 3.3 |
| 기타비유동자산 | 296.7 | 344.7 | 344.7 | 344.7 | 344.7 |
| 자산총계 | 3,827.3 | 4,167.8 | 4,453.7 | 4,674.7 | 4,918.7 |
| 유동부채 | 506.8 | 687.7 | 733.0 | 763.5 | 795.5 |
| 매입채무 및 기타채무 | 431.4 | 580.6 | 610.3 | 640.8 | 672.9 |
| 단기금융부채 | 2.2 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 기타유동부채 | 73.2 | 104.4 | 120.0 | 120.0 | 119.9 |
| 비유동부채 | 67.7 | 64.7 | 113.0 | 123.0 | 133.0 |
| 장기금융부채 | 65.7 | 63.0 | 73.0 | 83.0 | 93.0 |
| 기타비유동부채 | 2.0 | 1.7 | 40.0 | 40.0 | 40.0 |
| 부채총계 | 574.5 | 752.4 | 846.0 | 886.5 | 928.5 |
| 지배지분 | 3,252.8 | 3,415.4 | 3,607.7 | 3,788.2 | 3,990.2 |
| 자본금 | 107.0 | 107.0 | 107.0 | 107.0 | 107.0 |
| 자본잉여금 | 129.4 | 129.4 | 129.4 | 129.4 | 129.4 |
| 기타자본 | -174.1 | -174.1 | -174.1 | -174.1 | -174.1 |
| 기타포괄손익누계액 | 0.0 | 0.0 | 47.0 | 93.9 | 140.9 |
| 이익잉여금 | 3,190.6 | 3,353.2 | 3,498.6 | 3,632.1 | 3,787.1 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 3,252.8 | 3,415.4 | 3,607.7 | 3,788.2 | 3,990.2 |

투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -49 | 540 | 1,533 | 1,524 | 1,625 |
| BPS | 15,204 | 15,964 | 16,863 | 17,707 | 18,651 |
| CFPS | 166 | 1,423 | 2,386 | 2,333 | 2,362 |
| DPS | 0 | 350 | 900 | 950 | 950 |
| 주기배수(배) | | | | | |
| PER | N/A | 42.9 | 12.6 | 12.7 | 11.9 |
| PER(최고) | N/A | 53.0 | 15.8 | | |
| PER(최저) | N/A | 41.8 | 11.6 | | |
| PBR | 1.58 | 1.45 | 1.15 | 1.09 | 1.04 |
| PBR(최고) | 1.95 | 1.79 | 1.43 | | |
| PBR(최저) | 1.42 | 1.42 | 1.06 | | |
| PSR | 6.53 | 3.91 | 2.55 | 2.45 | 2.33 |
| PCFR | 145.3 | 16.3 | 8.1 | 8.3 | 8.2 |
| EV/EBITDA | 134.0 | 13.0 | 5.4 | 4.8 | 4.3 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(%·보통주, 현금) | 0.0 | 61.4 | 55.7 | 59.1 | 55.4 |
| 배당수익률(%·보통주, 현금) | 0.0 | 1.5 | 4.7 | 4.9 | 4.9 |
| ROA | -0.3 | 2.9 | 7.6 | 7.1 | 7.2 |
| ROE | -0.3 | 3.5 | 9.3 | 8.8 | 8.9 |
| ROIC | -5.6 | 23.7 | 47.6 | 55.8 | 66.5 |
| 매출채권회전율 | 67.0 | 75.8 | 63.6 | 57.9 | 58.2 |
| 재고자산회전율 | 283.4 | 342.0 | 353.7 | 322.0 | 323.4 |
| 부채비율 | 17.7 | 22.0 | 23.4 | 23.4 | 23.3 |
| 순차입금비율 | -48.2 | -32.5 | -39.6 | -44.5 | -48.8 |
| 이자보상배율 | -30.8 | 119.1 | 197.8 | 179.5 | 169.2 |
| 총차입금 | 67.9 | 65.6 | 75.6 | 85.6 | 95.6 |
| 순차입금 | -1,569.3 | -1,111.6 | -1,429.1 | -1,684.5 | -1,946.4 |
| NOPLAT | 26.7 | 295.8 | 496.3 | 505.1 | 511.1 |
| FCF | 140.8 | 350.2 | 327.3 | 387.3 | 399.1 |

Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 현재 '강원랜드(035250)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

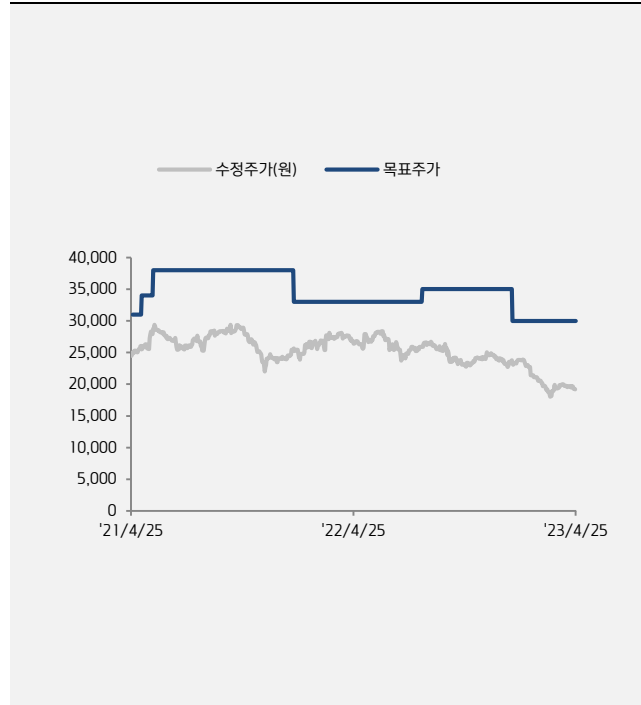
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%) | |
|---------------|------------|---------------|---------|-------------|---------|---------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 강원랜드 (035250) | 2021-04-27 | Buy(Maintain) | 31,000원 | 6개월 | -18.28 | -15.97 |
| | 2021-05-12 | Buy(Maintain) | 34,000원 | 6개월 | -22.07 | -16.76 |
| | 2021-05-31 | Buy(Maintain) | 38,000원 | 6개월 | -26.77 | -22.63 |
| | 2021-07-07 | Buy(Maintain) | 38,000원 | 6개월 | -28.95 | -22.63 |
| | 2021-08-11 | Buy(Maintain) | 38,000원 | 6개월 | -28.40 | -22.63 |
| | 2021-09-27 | Buy(Maintain) | 38,000원 | 6개월 | -27.97 | -22.63 |
| | 2021-10-15 | Buy(Maintain) | 38,000원 | 6개월 | -27.97 | -22.63 |
| | 2021-11-23 | Buy(Maintain) | 38,000원 | 6개월 | -28.32 | -22.63 |
| | 2022-01-17 | Buy(Maintain) | 33,000원 | 6개월 | -23.38 | -20.15 |
| | 2022-02-11 | Buy(Maintain) | 33,000원 | 6개월 | -19.45 | -14.85 |
| | 2022-04-19 | Buy(Maintain) | 33,000원 | 6개월 | -19.49 | -14.85 |
| | 2022-05-12 | Buy(Maintain) | 33,000원 | 6개월 | -18.96 | -14.09 |
| | 2022-07-06 | Buy(Maintain) | 33,000원 | 6개월 | -19.30 | -14.09 |
| | 2022-08-16 | Buy(Maintain) | 35,000원 | 6개월 | -28.35 | -23.71 |
| | 2022-10-25 | Buy(Maintain) | 35,000원 | 6개월 | -29.37 | -23.71 |
| | 2022-11-11 | Buy(Maintain) | 35,000원 | 6개월 | -29.58 | -23.71 |
| | 2022-11-23 | Buy(Maintain) | 35,000원 | 6개월 | -30.20 | -23.71 |
| | 2023-01-11 | Buy(Maintain) | 30,000원 | 6개월 | -30.52 | -20.33 |
| | 2023-04-25 | Buy(Maintain) | 30,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

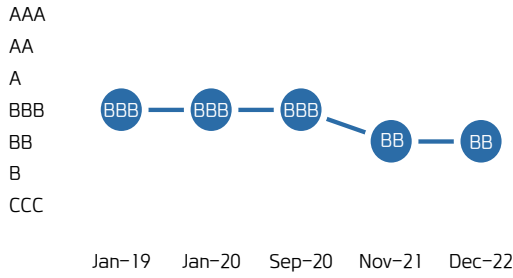
| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2022/4/1~2023/3/31)

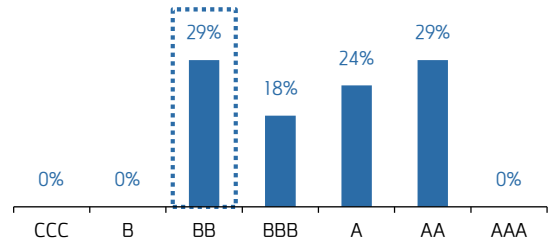
| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 95.43% | 4.57% | 0.00% |

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 카지노 및 게이밍 기업 17개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

| | 점수 | 산업평균 | 비중 | 변동 |
|-----------------|-----|------|-------|------|
| ESG 주요 이슈 가중평균값 | 4.3 | 5.5 | | |
| 환경 | 5.0 | 6.5 | 30.0% | ▲0.7 |
| 물 부족 | 4.8 | 4 | 20.0% | ▲0.2 |
| 탄소 배출 | 5.3 | 7.5 | 10.0% | ▲1.7 |
| 사회 | 4.6 | 5.1 | 35.0% | ▼0.4 |
| 노무관리 | 4.6 | 5.8 | 20.0% | ▼0.7 |
| 제품 안전과 품질 | 4.5 | 3.9 | 15.0% | ▼0.2 |
| 지배구조 | 3.6 | 5.5 | 35.0% | ▲0.4 |
| 기업 지배구조 | 4.4 | 6.4 | | ▲0.3 |
| 기업 활동 | 4.6 | 5.7 | | |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용 |
|---------|---|
| 2022.09 | 카지노 내 기프트샵에서 가짜 명품을 판매했던 사실 적발. 이에 대한 감시 소홀 여부에 대한 비판 |
| 2022.09 | 해외 영주권 소멸 외국인 불법 출입 방지 협의, 15일 영업정지 가능성 |

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

| 산업 Peer 주요 5개사 (카지노 및 게이밍) | 탄소 배출 | 물 부족 | 노무관리 | 제품 안전과 품질 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급 | 추이 |
|--|-------|------|-------|-----------|---------|-------|-----|----|
| FLUTTER ENTERTAINMENT PUBLIC LIMITED COMPANY | ●●● | ● | ●●●●● | ●●●● | ●●●● | ● | AA | ◀▶ |
| Galaxy Entertainment Group Limited | ●●● | ●●● | ● | ●●●●● | ●● | ●● | A | ▲ |
| Sands China Ltd. | ●●● | ●●● | ●●●●● | ● | ●● | ●● | A | ▼ |
| Evolution AB (publ) | ●● | ● | ●●●●● | ●● | ●●●● | ●● | A | ◀▶ |
| LAS VEGAS SANDS CORP. | ●●● | ●●● | ●●● | ● | ● | ● | BBB | ◀▶ |
| Kangwon Land Inc | ● | ●●● | ● | ●●● | ● | ● | BB | ◀▶ |

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치